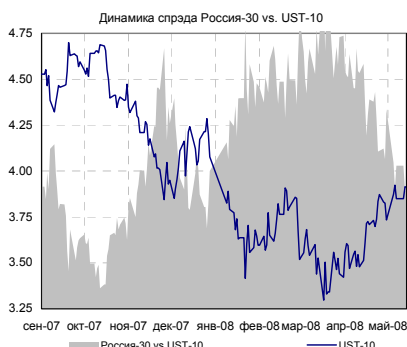
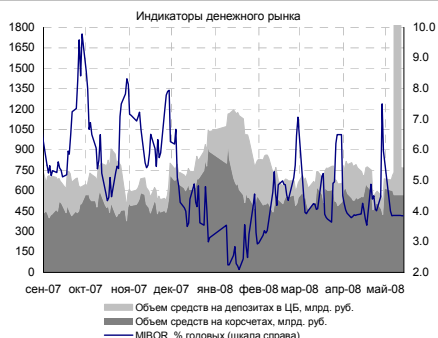




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	115.83	-2.18	-1.85	↓	UST 10	99.68	0.00	3.91 0
Золото	863.65	-2.15	-0.25	↓	РОССИЯ 30	115.13	-0.32	5.30 5
EUR/USD	1.5475	0.0017	0.11	↑	Газпром 34	116.61	0.00	7.20 0
RUB/USD	23.7199	-0.1129	-0.47	↓	Банк Москвы 09	103.90	0.00	5.01 0
FF Fut. anp.08	2.18	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.40	-0.05	6.03 3
Fed Funds Fut. Prob (1.75%) Jun.08	54%	0.02		↑	ОФЗ 46018	106.15	-0.05	6.89 1
EMBI+	440.29	-0.73	-0.17	↓	ОФЗ 46020	97.00	-0.50	7.28 4
EMBI+, спрад	258	3		↑	МГор39-об	106.08	-1.22	6.69 24
EMBI+ Россия	496.26	-1.42	-0.29	↓	Мос.обл.5в	104.39	0.09	7.58 -6
EMBI+ Россия, спрад	143	4		↑	Мос.обл.7в	98.71	-0.24	8.45 5
MIBOR, %	3.85	-0.13		↓	КОМИ 8в об	90.80	0.00	9.13 0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	827	27.1	3.39	↑	ГАЗПРОМ А4	102.29	0.07	6.91 -5
MICEX SVICP	99.75	0.05	0.05	↑	ВБД ПП 3об	100.96	-0.01	8.18 1
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	99.80	0.00	7.58 0
Корпоративные	2763.6	10699.4	13463.0	48635.5	МартаФин 3	97.25	0.05	30.54 -11
Муниципальные	401.2	772.2	1173.4	13007.2	ГлСтрой-2	99.90	-0.05	10.48 15
Государственные	216.4	0.0	216.4	0.0	ЮТК-03 об.	99.95	0.05	8.53 -4

Ключевые события

Долговые рынки

Котировки рублевых облигаций снижаются
ЦБ усилит внутридневную волатильность курса рубля
Аукционы Москвы и ОФЗ продолжают расстраивать
Глобальные рынки

Новости эмитентов

В центре внимания Марта

Первичный рынок

Выпуск ипотечных облигаций АИЖК интересен консервативным инвесторам

Новости коротко

- По сообщению рейтингового агентства Fitch, мировые банки уже раскрыли более 80 % убытков, связанных с высокорискованными ипотечными активами. Агентство оценило общую сумму убытков по рынку на уровне около \$ 400 млрд (по другим оценкам – вплоть до \$ 550 млрд). Агентство подчеркнуло, что суммы убытков, понесенных в результате краха ипотечного рынка subprime в США, значительно разнятся по рынку в зависимости от применяемой методологии оценки. Также, по мнению агентства, только половина суммы данных убытков – от \$ 200 до \$ 275 млрд – находится на счетах банков, а оставшаяся сумма – на счетах страховых компаний, управляющих компаний, хедж-фондов. По данным агентства, банки уже сообщили об убытках на сумму \$ 165 млрд. / Fitch

Сегодня Ведомости пишут о возможной покупке **Национальной Факторинговой Компании** французской компанией Soface, предлагающей услуги в области страхования и управления кредитными рисками по всему миру. Впрочем, подтверждения данной информации основными заинтересованными лицами не было. По сообщению Ведомостей, пресс-конференция, на которой будет объявлено о сделке, запланирована на следующую неделю. В конце апреля НФК разместила второй выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. с годовой офертой. Исполнение оферты по 1-му выпуску компании прошло в середине мая (эмитент установил купонную ставку на последующие периоды на уровне 1 %). В обращении также находится выпуск CLN компании.

- **Россельхозбанк** в период с 15 до 20 мая проведет road-show выпуска 7-летних еврооблигаций объемом \$ 1 млрд. Moody's вчера присвоило долгосрочный рейтинг в иностранной валюте на уровне «А3» ожидаемому выпуску LPN (эмитентом выступит RSHB Capital S.A.) Одновременно Fitch Ratings присвоило предстоящему выпуску ожидаемый долгосрочный рейтинг «BBB+». Ноты выпускаются в рамках программы по выпуску LPN РСХБ от 5 мая 2006 г., име

- **Freddie Mac**, вторая по величине ипотечная компания США, опубликовала меньшие убытки, чем прогнозировалось, и сообщила о намерении привлечь дополнительный капитал на сумму \$ 5.5 млрд. Чистые убытки компании в 1-м квартале составили \$ 151 млн, или 66 центов на акцию, что оказалось значительно ниже средней оценки в 84 цента. / Bloomberg
- **СТС Медиа** начнет синдикацию кредита в размере \$ 180 млн в конце мая для финансирования покупки группы компаний «ДТВ» за \$ 395 млн. ABN AMRO, BNP Paribas, ING и RZB выступят в качестве организаторов. / Reuters
- **Лизинговая инвестиционная компания** планирует размещение ценных бумаг, обеспеченных активами, (ABS) с гарантией Мосметростроя объемом не менее \$ 50 млн. Велес Капитал выступит в качестве ведущего организатора. / РИА Новости
- **Банк «Национальный стандарт»** разместит 1-й облигационный выпуск объемом 2 млрд руб. 22 мая 2008 г. Срок обращения выпуска составляет 3 года. По выпуску предусмотрена годовая оферта. Россельхозбанк выступает в качестве организатора. / Business & Financial Markets

Долговые рынки

Котировки рублевых облигаций снижаются

Вчера котировки рублевых облигаций снизились по итогам дня. Обороты на бирже и в РПС составили порядка 15 млрд руб., в то время как совокупный объем сделок РЕПО составил 65 млрд руб.

Небольшие обороты привели к заметному снижению котировок blue chips и АИЖК. Выпуск АИЖК-11 потерял 52 б. п. при обороте в 24 млн руб., а выпуск АИЖК-7 опустился на 32 б. п. Также снижение коснулось выпусков МОЭСК (-45 б. п.), ФСК-05 (-25 б. п.) и ЛУКОЙЛ-2 (65 б. п.). Это довольно существенное снижение, если учесть, что совокупный ценовой индекс вчера практически не изменился.

Одной из причин такого снижения мы видим перезаклучение «длинных» сделок РЕПО с названными бумагами, которые были заключены до повышения ставок ЦБ.

ЦБ усилит внутридневную волатильность курса рубля

Со вчерашнего дня ЦБ РФ начал осуществлять внутридневные валютные интервенции в рамках установленного коридора курса рубля относительно бивалютной корзины. С помощью данной меры ЦБ надеется ограничить краткосрочный спекулятивный приток капитала в страну. После оттока в 1-м квартале в апреле ЦБ отметил приток в размере \$ 20 млрд. Напомним, что рост котировок рублевых облигаций на прошлой неделе во многом произошел за счет ожиданий укрепления курса рубля.

В качестве дополнительного эффекта от новых мер валютный рынок получит «рост внутридневной волатильности и гибкость курса рубля». Это очередной шаг ЦБ в рамках перехода на инфляционное таргетирование в ближайшие 2-3 года. На наш взгляд, данный шаг частично снимает вопросы использования ЦБ укрепления рубля в целях борьбы с инфляцией в ближайшее время и повышает вероятность использования механизма процентных ставок.

Аукционы Москвы и ОФЗ продолжают расстраивать

Вчера внимание участников рынка было приковано к трем аукционам по размещению трех государственных выпусков.

Москва разместила юбилейную 50-ю серию облигаций с доходностью 7.3 % годовых, предложив премию в 10 б. п. к ранее анонсированным уровням. Объем спроса составил всего 4.2 млрд руб. из предложенных к размещению бумаг на сумму 5.5 млрд руб. В общей сложности удалось разместить 3.2 млрд руб. Это яркий индикатор ожиданий участников рынка относительно его дальнейшей динамики.

Аукционы по размещению ОФЗ прошли в обычном формате. На выпуски серий 26200 и 46200 с дюрацией 3.5 и 11 лет соответственно был заявлен спрос на 8.7 и 10.7 млрд руб. Эти объемы незначительно превысили предложение в 8.0 млрд и 6.0 млрд руб. Минфин традиционно отказался предоставлять премию в доходности, разместив в итоге всего 2.7 и 3.5 млрд руб. Средневзвешенная доходность 6.67 % годовых серии 26200 на 3 б. п. превысила уровень закрытия предыдущего дня, а доходность выпуска 46020 осталась на прежнем уровне – 7.28 % годовых.

На наш взгляд, сохранение текущей практики размещений государственных выпусков будет препятствовать развитию рыночного сегмента и росту интересов инвесторов внутри сектора. При этом доходности госбумаг на фоне ожидаемого повышения ставок будут все больше «отрываться» от реальности.

Егор Федоров

Глобальные рынки

Вчера в США вышла довольно оптимистичная статистика по инфляции. Рост индекса CPI core составил всего 0.1 % в апреле по сравнению с ожиданиями в 0.2 %. Снижение деловой активности и цен на недвижимость приводит к замедлению темпов роста цен – ключевой угрозе для ФРС США, которая ограничивает ее возможности по предоставлению дополнительной ликвидности рынку. Динамика US Treasuries оказалась довольно волатильной. Доходности 10-летних US Treasuries находились в диапазоне 3.86-3.99 % годовых. В настоящий момент доходность 10-летних бумаг составляет 3.93 %. Еврооблигации Россия'30 торгуются в районе 115.2 % (-40 б. п.) годовых со спрэдом к UST 10 в 137 б. п.

Егор Федоров

Новости эмитентов

В центре внимания Марта

Сегодня сразу несколько источников сообщили о том, что следственный комитет МВД вчера провел обыски в офисе холдинга Марты. В результате проверок никто не был задержан, а выемка документов была ограничена непрофильным бизнесом холдинга.

Сейчас Марта замешана сразу в трех конфликтных ситуациях, и мы не владеем информацией, какой именно из конфликтов мог стать причиной подобного «внимания» со стороны МВД.

Во-первых, существует конфликт между Мартой и бывшим депутатом и бывшим владельцем сети «Продмак» Максимом Васильевым, который решил оспорить в Лондонском арбитражном суде законность приобретения Продмака холдингом «Марта».

Во-вторых, следует вспомнить недавнее ходатайство владельца Марты Георгия Трефилова в Торговый суд Вены о начале принудительного штрафного производства в отношении главы представительства Rewe Group в России Питера Дитенбергера. Трефилов пытается добиться возврата права собственности на 63 % Марта Холдинг гмбХ, которой принадлежит 25 % ООО «Билла Раша». Сейчас в торговом реестре имеется запись, что Питер Дитенбергер является единственным владельцем Марта Холдинг гмбХ, в то время как ранее 90 % компании было передано Дитенбергеру лишь в доверительное управление с целью ускорить переговоры с Rewe Group. Стоит отметить, однако, что в прессе периодически появлялась информация, что партнер Трефилова, Борис Васильев, продал свою долю г-ну Дитенбергеру.

В-третьих, речь идет о намерении Трефилова оспорить законность сделки по продаже ранее принадлежавшего ему мажоритарного пакета акций девелоперской компании «РТМ», которая якобы прошла с нарушениями прав и интересов главного акционера холдинга Георгия Трефилова. Насколько мы понимаем, средства именно от продажи доли в РТМ мажоритарный акционер Марты уже мог использовать на обслуживание краткосрочных долговых обязательств холдинга.

Сама компания утверждает, что основной причиной проведения обысков стали предстоящие платежи Марты: на сегодня намечена оферта по выпуску Марта-2 объемом 1 млрд руб., и представители холдинга уверены, что подобные новости могут отпугнуть инвесторов и вынудят их предъявить облигации к досрочному погашению в полном объеме.

Что интересно, Коммерсантъ утверждает, что до вчерашних событий у Марты была договоренность о том, что Связь-Банк, который по собственному признанию является держателем большей части выпуска, не будет предъявлять облигации к оферте.

В декабре прошлого года выпуск Марта-2 прошел через оферту; тогда инвесторы предъявили к досрочному погашению около 90 % выпуска. В то же время, у нас есть основания полагать, что существенная часть выпуска находится в рынке, поскольку с того момента по бирже проходили периодические крупные сделки по 100-200 млн руб., т. е. возможно, что бумага была размещена обратно в рынок.

22 мая также состоится погашение выпуска Марта-1 объемом 700 млн руб., и, судя по котировкам выпусков Марты, реальный спрос на которые появляется лишь при цене ниже 90% от номинала, твердой уверенности в способности Марты выполнить все свои обязательства на рынке нет.

Анастасия Михарская

Первичный рынок**Выпуск ипотечных облигаций АИЖК интересен консервативным инвесторам**

Вчера открылась книга заявок по размещению второго выпуска ипотечных облигаций АИЖК (эмитентом выступает ЗАО «Второй ипотечный агент АИЖК»). Организаторы размещения (Ренессанс Капитал и Ситибанк) ориентируют рынок на доходность к оферте в июле 2009 г. в размере 8.22-9.0 % годовых. Закрытие книги состоится в период с 22 по 27 мая.

Напомним, что первичное размещение второго выпуска ипотечных бумаг состоялось 27 февраля 2008 г. при весьма неблагоприятной рыночной конъюнктуре. Тогда было объявлено, что выпуск будет выкуплен непосредственно на баланс ОАО «АИЖК» в целях его последующей продажи на вторичном рынке. Ставка купона была определена на уровне 8.5 % годовых, что, учитывая структуру выпуска, составляло 9.31 % годовых к погашению через... 32 года.

Рынок обычных облигаций АИЖК

В настоящее время «неипотечные», но принимаемые в ломбардный список? ЦБ выпуски АИЖК серий 5-11 торгуются с доходностью 8.75-9.3 % годовых при дюрации 3.5-5.5 года. Номинал выпусков гарантирован Минфином, т. е. фактически выпуски несут в себе государственный риск и встроенный CDS (гарантию выплаты в случае дефолта). Короткие выпуски менее ликвидны и торгуются с доходностью 7.75-8.0 % годовых при дюрации 1.5-3 года. Тем не менее, рядового инвестора волнует не кредитный риск агентства, имеющего рейтинг «А3» по версии Moody's, а структурный технический риск бумаг (закрывающийся в составе инвесторов) и ценовой риск высокой дюрации. Мы полагаем, что обычные выпуски АИЖК еще станут предметом всеобщего обсуждения на рынке, однако вряд ли это произойдет в ближайшее время.

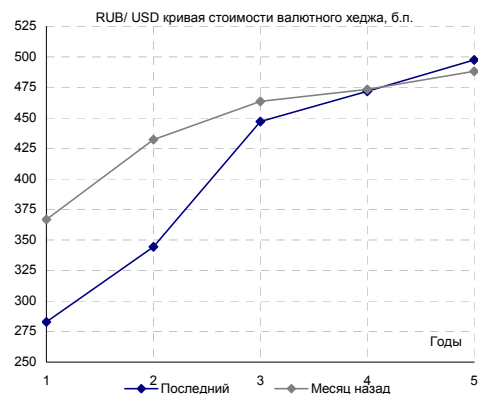
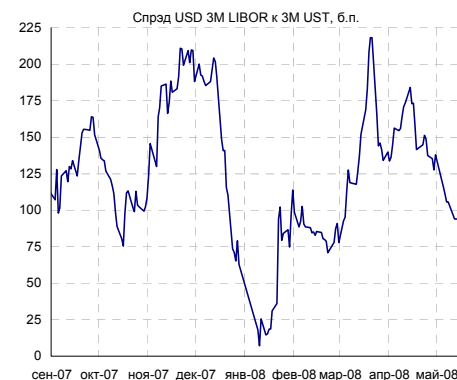
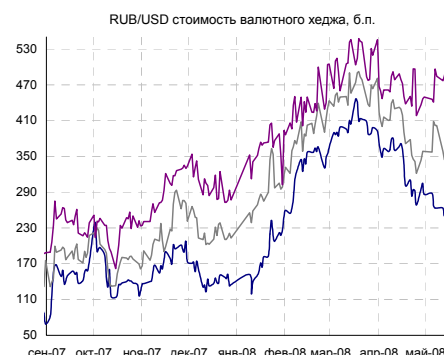
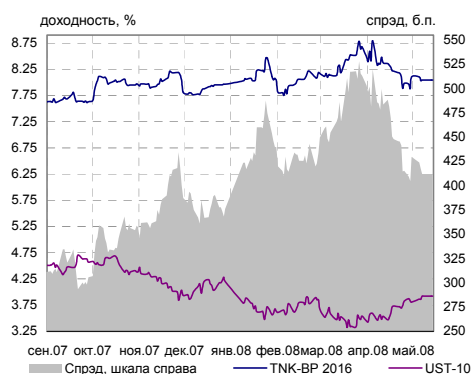
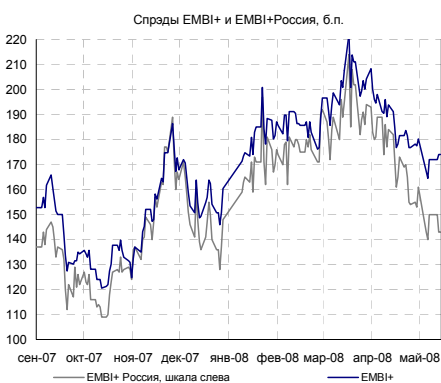
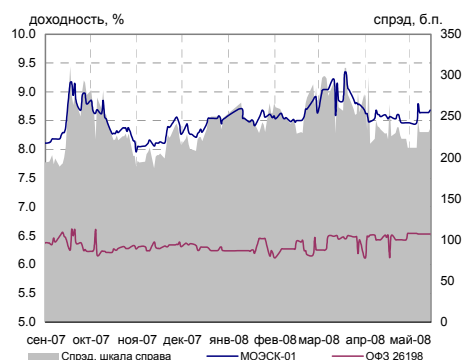
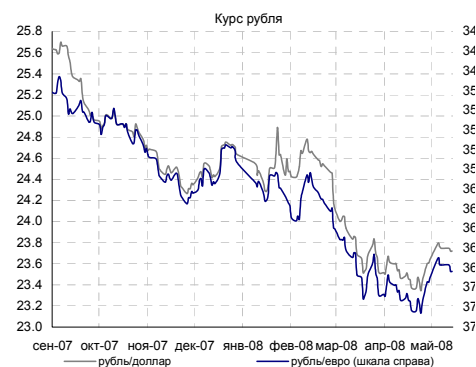
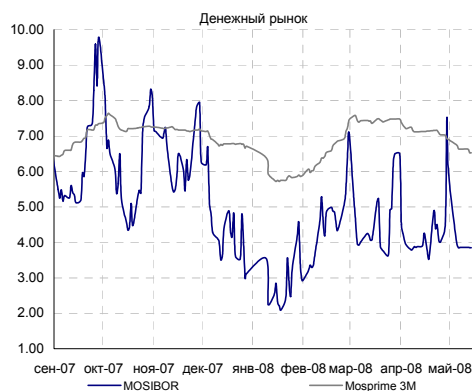
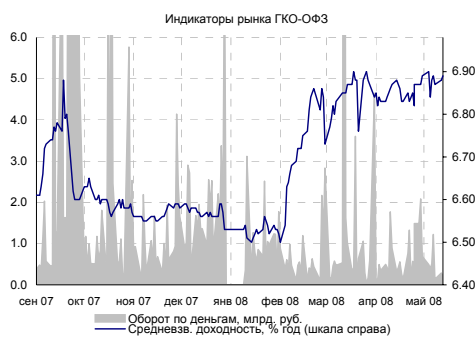
Особенности выпуска

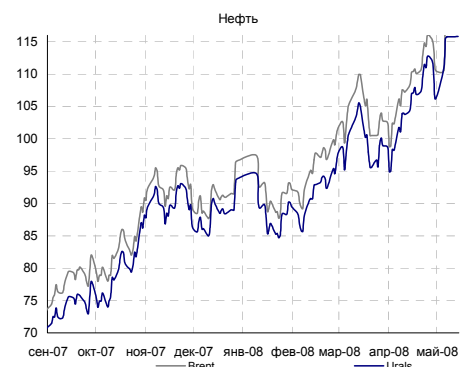
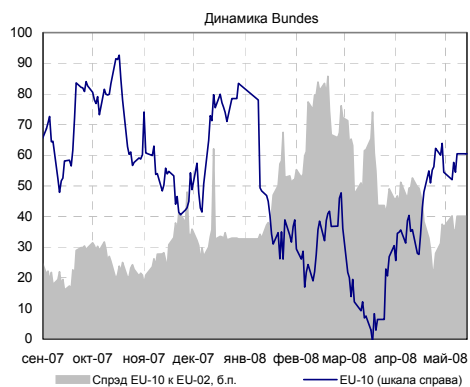
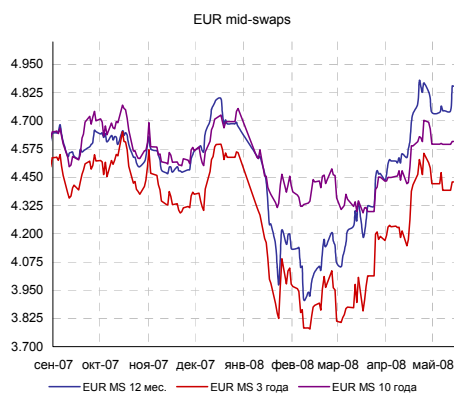
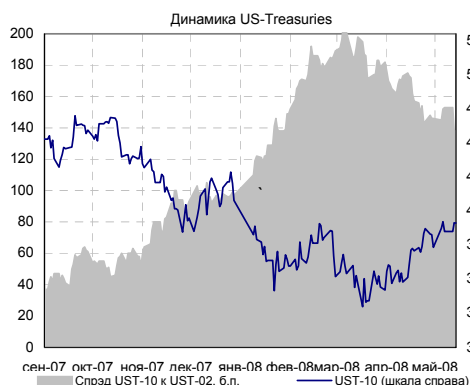
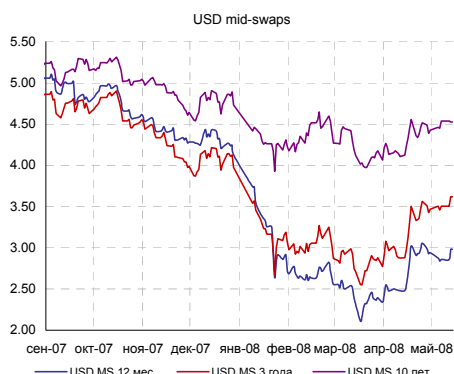
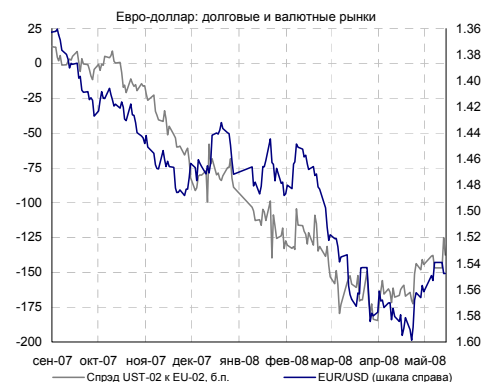
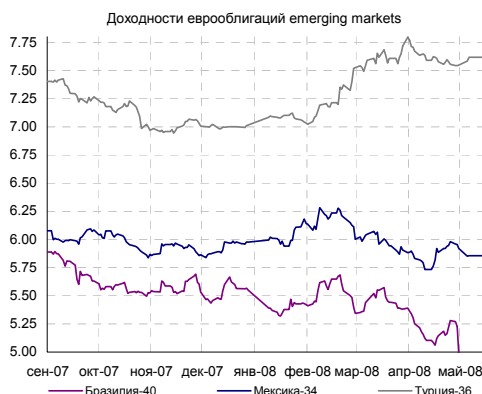
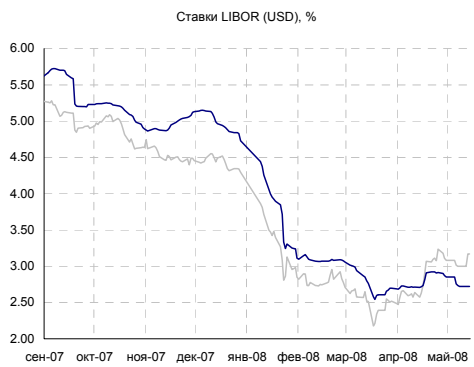
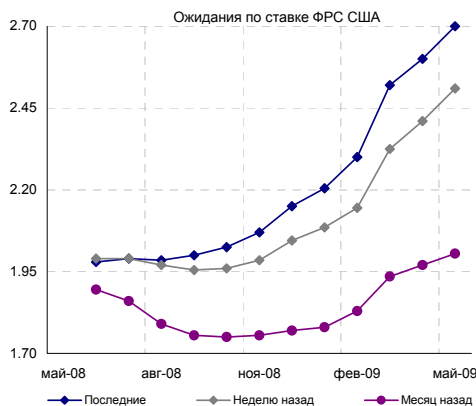
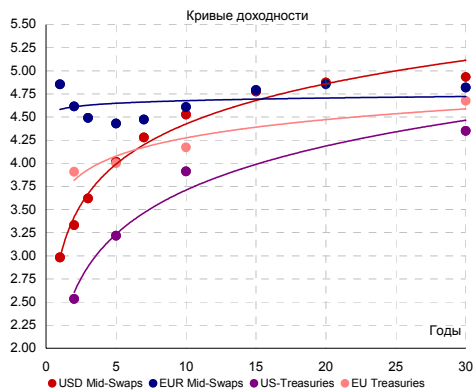
В нашем понимании, именно из-за особенностей восприятия рынком риска бумаг АИЖК организаторы и эмитент пошли на выставление дополнительной оферты в 2009 г. по ипотечным бумагам, несмотря на то что это противоречит идее выпуска ипотечных бумаг. Данное действие позволит привлечь более широкий круг инвесторов, а также естественным образом провести некий тренинг (Investors Training) в течение года. Например, вместе с купонами по выпускам АИЖК будет погашаться часть номинала за счет досрочных выплат по закладным.

Включение ипотечных ценных бумаг в ломбардный список ЦБ – вопрос времени

В нашем понимании, кредитный риск ипотечных облигаций АИЖК минимален (старший транш объемом 9.4 млрд руб. также имеет рейтинг «А3» по версии Moody's). Единственным минусом является невозможность их включения в ломбардный список ЦБ. Это во многом ограничивает круг инвесторов данной бумаги. При прочих равных условиях банки предпочтут взять бумагу, под которую можно привлечь финансирование в ЦБ. Стоит отметить, что включение ипотечных ценных бумаг АИЖК в ломбардный список ЦБ – это вопрос времени. При должных усилиях со стороны заинтересованных в развитии ипотечного рынка сторон ЦБ вряд ли станет препятствовать вопросу включения ипотечных ценных бумаг в ломбардный список.

Егор Федоров





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

19.05.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
20.05.08	
21.05.08	Очередное заседание ЕЦБ.
04.06.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
05.06.08	
05.06.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ	Карелия, 34011	800	4 года	-	-
20.05.08	РИАТО, 1	508	5 лет	-	-
21.05.08	ВКМ-Лизинг Финанс, 1	1 000	3 года/1 год	-	-
22.05.08	Банк Национальный Стандарт, 1	2 000	3 года /1 год	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	Балтимор03	800	Погаш.	-	800
СЕГОДНЯ	МонеткаФ-1	1 000	Оферта	100	1 000
СЕГОДНЯ	Челябэнрг1	600	Оферта	100	600
17.05.2008	МГор43-об	5 000	Погаш.	-	5 000
19.05.2008	НСММЗ-1 об	1 000	Погаш.	-	1 000
20.05.2008	АЦБК-Инв 2	500	Погаш.	-	500
20.05.2008	Дев.-Юг 01	1 000	Оферта	100	1 000

*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

** с учётом прошедших амортизаций

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
02.05.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	апр.08	5.2%	5.1%	5.0%
02.05.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непроизводственном секторе (Non-farm payrolls)	апр.08	-75 000	-80 000	-20 000
05.05.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	апр.08	49.8	49.6	52.0
07.05.08	Производительность рабочей силы, (Productivity)	1 кв. 2008	1.7%	1.9%	2.2%
07.05.08	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	1 кв. 2008	2.6%	2.6%	2.2%
07.05.08	Индекс незавершенных продаж на рынке жилья (Pending Home Sales Index)	мар.08	83.0	83.8	83.0
10.04.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	мар.08	-60.8	-62.3	-58.2
13.05.08	Импортные цены	апр.08	1.7%	2.8%	1.8%
13.05.08	Экспортные цены	апр.08	0.8%	1.5%	0.3%
13.05.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	апр.08	-0.1%	0.2%	-0.2%
13.05.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	апр.08	0.2%	0.1%	0.5%
14.05.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	апр.08	0.3%	0.3%	0.2%
14.05.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	апр.08	0.2%	0.2%	0.1%
СЕГОДНЯ	Индекс промышленного производства	апр.08	-0.3%	0.3%	
16.05.08	Количество новостроек, тыс.	апр.08	940.0	947.0	
16.05.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	апр.08	920.0	928.0	
16.05.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer sentiment index)	май.08	62.0	62.6	

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Мусиенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@mmbank.ru**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru**Базы данных**

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@mmbank.ru**Стратегия**

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.